



**Sérgio G. Lazzarini**

# **CAPITALISMO DE LAÇOS**

**Os donos do Brasil  
e suas conexões**

Preencha a **Ficha de cadastro** no final deste livro e receba gratuitamente informações sobre os lançamentos e as promoções da Elsevier.

Consulte também nosso catálogo completo, últimos lançamentos e serviços exclusivos no site [www.elsevier.com.br](http://www.elsevier.com.br)



de campanha e suas consequências para a obtenção de vantagens e recursos diferenciados. Também entro em mais detalhes no papel do BNDES nas suas ações de financiamento e participação societária conjunta com atores privados.

A estrutura e a estratégia dos grupos privados no Brasil são então debatidas no Capítulo 4. Busco examinar não apenas laços entre proprietários, mas entre aglomerações de firmas sob os mesmos controladores. Diversos grupos no Brasil participam de consórcios setoriais com posições em empresas comuns e exibem estratégias diferenciadas de conexão com o setor público. Naquele capítulo, discuto algumas possíveis razões dessas dinâmicas e suas várias implicações, tanto positivas quanto negativas (incluindo, nesse caso, possíveis efeitos anticompetitivos gerados por laços entre grupos).

O Capítulo 5 entra um pouco mais a fundo na discussão sobre o papel do capital estrangeiro. Tento fazer um contraponto à visão das empresas estrangeiras como agentes de dependência de países em desenvolvimento, mostrando como, em vários casos, acabam sendo reféns de atores domésticos (públicos ou privados) com maior controle sobre regras, recursos e contatos locais. Discorro, também, sobre possíveis estratégias adotadas por essas empresas locais. Discorro, também, sobre o poder dos atores locais, incluindo estratégias de inserção em redes societárias domésticas e de articulação com o setor público.

No Capítulo 6, apresento em mais detalhes a onda de abertura de capital de empresas brasileiras após 2004, tentando responder à seguinte pergunta: se-veio para introduzir um tipo de rede de grande importância, mas até aqui pouco discutido: firmas entrelaçadas por meio de profissionais que participam de múltiplos conselhos de administração. As evidências mostram que, sob vários ângulos, o movimento de abertura de capital exibiu dinâmicas típicas do capitalismo de laços.

Por fim, no Capítulo 7, encerro o texto com uma série de comentários conclusivos que visam fechar o entendimento sobre as mudanças ocorridas no cenário corporativo brasileiro desde meados da década de 1990. Busco resumir os principais pontos característicos do capitalismo de laços e discutir implicações, como um todo. Apesar da persistente herança histórica da mecânica relacional brasileira, proponho nesse fechamento que é possível delinear ações para mitigar possíveis efeitos danosos, ao mesmo tempo avançando aspectos positivos somente contribuir para a sua melhor compreensão, mas também estimular um amplo debate sobre como torná-lo um motor mais efetivo para o desenvolvimento empresarial do país.

## MUDAR TUDO PARA NÃO MUDAR NADA: A EVOLUÇÃO DAS RELAÇÕES DE PROPRIEDADE NO PERÍODO PÓS-PRIVATIZAÇÃO

### CAPÍTULO 2



No dia 6 de maio de 1997, enquanto inúmeros protestos no país exibiam faixas estampadas com frases como “A Vale não se vende: ela é do povo”, grupos de investidores faziam lances seguidos no leilão da empresa. Embora outras estatais já tivessem sido privatizadas — incluindo, dentre muitas, a Usiminas (em 1991), a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN, em 1993), a Embraer (1994) e a Light (1996) —, a venda do controle da Vale tornou-se um evento governamental de grande repercussão e, para alguns, um marco na onda de privatizações do governo FHC. Afinal, a empresa era considerada uma estatal de grande peso (à época, a oitava maior firma do país) e um símbolo vivo das ações de desenvolvimento industrial orquestradas no país em meados do século XX. Por 3,3 bilhões de reais, a Vale passou para as mãos de um consórcio liderado por Bertalan Steinbrunn, que já era acionista de outras empresas privatizadas (CSN e Light). Ao seu lado, figurava uma miríade de investidores, como os bancos domésticos Opportunity e Bradesco, o banco norte-americano Nations Bank Brasil, a Petros (da Petrobras) e a Funcef (da Caixa Econômica Federal). O cheque do Bradesco assinado para a compra da Vale foi, até então, o maior da história do Brasil.<sup>25</sup>

Considerando-se o processo de privatização na sua totalidade, os números são ainda mais expressivos. De 1990 a 2002, foram vendidas 165 empresas, gerando uma receita total da ordem de 87 bilhões de dólares (Figura 2.1). Somente

na privatização do setor de telefonia, que se iniciou logo após a privatização da Vale, as receitas chegaram perto de 30 bilhões. Quem viveu a época se lembra que, no começo da década de 1990, estatais como a Telebrás e o Banco do Brasil dominavam a negociação em bolsa. Posteriormente, novas empresas privadas, com novos donos e novos nomes, emergiram no mercado. Foi um marcante episódio de reestruturação corporativa.<sup>26</sup>

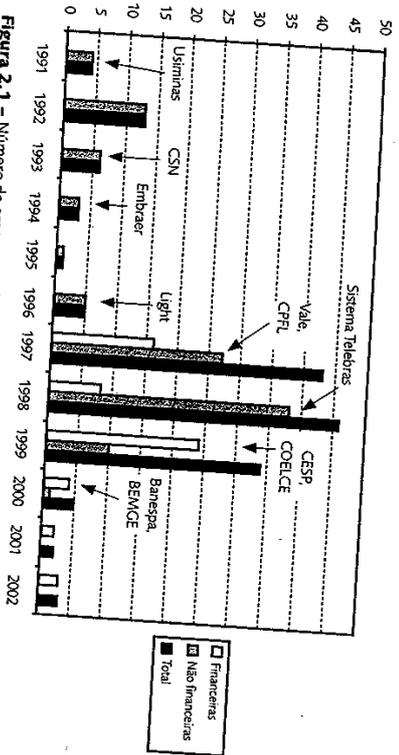


Figura 2.1 - Número de empresas privatizadas no Brasil no período 1991-2002, incluindo alguns exemplos selecionados.  
Fonte: IBGE.

Em paralelo às privatizações, a década de 1990 presenciou outras mudanças estruturais na economia. Em um processo iniciado no governo Fernando Collor, o Brasil abriu-se um pouco mais ao exterior, havendo maior penetração de capitais internacionais e maior fluxo de comércio. De 1990 a 2002, o volume de comércio brasileiro (importações e exportações) em relação ao PIB saltou de 15% para 27%. O volume de capitais internacionais direcionados para investimentos no país atingiu em 2000 a cifra recorde de 33 bilhões de dólares, valor que só seria superado em 2007. De 1996 a 2000, a participação de firmas estrangeiras no faturamento da indústria do Brasil apresentou um aumento ainda mais expressivo, de 27% para 42%.<sup>27</sup> Com as privatizações, esse processo se intensificou especialmente a partir do programa executado pelo governo FHC. Entre 1995 e 2002, mais da metade das receitas de vendas de estatais veio de empresas estrangeiras (Figura 2.2).<sup>28</sup> Em um período relativamente curto de tempo, os brasileiros passaram a se deparar com marcas novas como Telefônica, TIM, Santander, AES, evidenciando, segundo muitos, que o Brasil finalmente entrava na onda da “globalização” dos negócios.

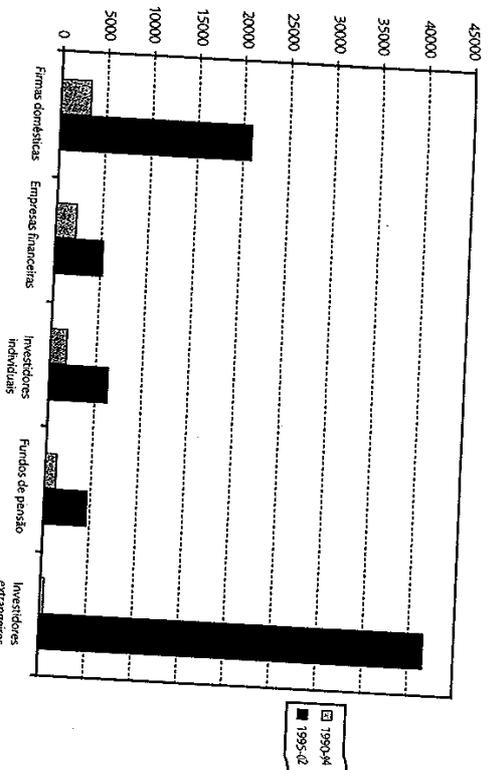


Figura 2.2 - Receita com privatizações no Brasil (em milhões de dólares), de acordo com a origem do capital e em dois períodos distintos (1990-1994 e 1995-2002).  
Fonte: BNDES.

Junto a essas mudanças, vieram as críticas. Todo processo de abertura e privatização suscitou interpretações de que a economia brasileira teria se “desnacionalizado”, causando a extinção de vários grupos nacionais e fazendo com que os grupos remanescentes perdessem sua força e influência nas decisões locais.<sup>29</sup> Ao mesmo tempo, denunciavam-se os possíveis efeitos deletérios de uma menor participação do Estado na economia. De fato, de 1997 a 2002, a participação das estatais na geração de investimentos no país caiu de 13,1% para 8,9%.<sup>30</sup> Ou de novas plantas industriais, aumento o papel do setor privado no estabelecimento críticos desse processo, o problema é que nem sempre os acionistas de empresas privadas se alinham a políticas traçadas pelo Estado. Por exemplo, no caso da Vale retratado no capítulo anterior, o governo Lula mostrou-se insatisfeito com o que considerava um baixo volume de investimentos em “valor adicionado” da empresa no Brasil.

Embora seja inevitável o aumento da participação do capital estrangeiro no país e a menor participação *direta* do governo via estatais, neste capítulo propo- pais atores centrais na economia continuam sendo entidades ligadas direta ou indiretamente ao governo, em associação com alguns grupos privados de maior envergadura. Na realidade, de forma até paradoxal, o fenômeno de privatização

e a maior inserção global que se seguiu após a década de 1990 no Brasil ajudou a *reforçar* a influência do governo e de certos grupos domésticos. Essa interpretação distinta emerge quando observamos como mudou (ou como não mudou) o padrão de relações entre diversos proprietários na economia. O capitalismo de laços foi enraizado, e não dirimido, pelas diversas reestruturações que ocorreram no Brasil.

Vejamos, então, os dados.

## 2.1. RELAÇÕES DE PROPRIEDADE NO BRASIL: COMO (POUCO) MUDARAM

No capítulo anterior, apresentei de forma preliminar como algumas ideias de *análise de redes* podem ajudar a entender transformações no capitalismo brasileiro pós-privatização. Aqui, avançarei um pouco mais em alguns conceitos básicos que nos permitirão medir e visualizar as dinâmicas nas relações de propriedade desde meados da década de 1990. A análise se sustenta em uma premissa simples: um contato entre dois atores é revelado quando eles aparecem como sócios de uma mesma empresa. O objetivo é menos discutir o quanto cada proprietário tem de cada empresa e mais desvendar as *conexões* que diversos atores na economia têm entre si.

Um passo inicial é codificar quem é quem na economia e quem é dono das principais empresas. Não é tarefa de forma alguma simples, especialmente porque, em muitos casos, certos investidores ou famílias não querem tornar transparente que são donos de determinadas posições acionárias. Em muitos países fora do eixo anglo-saxão, a estrutura acionária da maioria das empresas assume uma complexa feição *piramidal*: um indivíduo A, que é dono de uma firma B, que é dona de uma firma C, e assim sucessivamente. No caso brasileiro, cerca de metade das empresas tem exatamente essa configuração.<sup>31</sup> Somente observar quem são os acionistas *diretos* de determinada empresa não ajuda muito em diversos casos.

Considere, por exemplo, o caso da Vale (Figura 2.3): os seus dois acionistas diretos são uma empresa chamada Valepar e o BNDESPAR (Braço de investimentos do BNDES, por sua vez sob controle da União Federal). A Valepar compõe o que se chama de *bloco de controle* da Vale: os principais acionistas que têm maior participação nas ações com direito a voto (chamadas ações "ordinárias"). São sócios da Valepar a Bradespar (empresa de participações do Grupo Bradesco e com pequena posição acionária do grupo português Espírito Santo), a multinacional japonesa Mitsui e duas empresas chamadas Elettron e Litel. A Elettron é

uma firma de investimentos do banco Opportunity. A Litel, por sua vez, envolve um grupo de fundos de pensão de estatais, sendo a Previ o seu principal acionista. Poderíamos, na verdade, ir além, uma vez que, como veremos no Capítulo 4, a própria Vale tem participações em inúmeras outras empresas. As estruturas piramidais no Brasil tendem a ser bastante complexas e extensas.

Neste estudo, até onde é possível, procuro localizar o *dono último* das firmas, isto é, o proprietário que, direta ou indiretamente, está no final da cadeia acionária levando à participação no capital de determinada empresa. Por exemplo, na Figura 2.3, os donos últimos são marcados em cinza; esses são os proprietários considerados como "nós" na análise das redes. Com esse procedimento, pode-se simplificar a análise e evitar dupla ou tripla contagem; caso contrário, poderíamos tratar, por exemplo, Litel e Previ como donos separados, o que não é caso.<sup>32</sup> Sempre que possível, procuro também identificar laços baseados em relações de *controle*. Ou seja, em empresas onde existe essa diferenciação, coloco ênfase em participações que proporcionam voz nas suas decisões, via análise das posições acionárias com direito a voto (ordinárias).

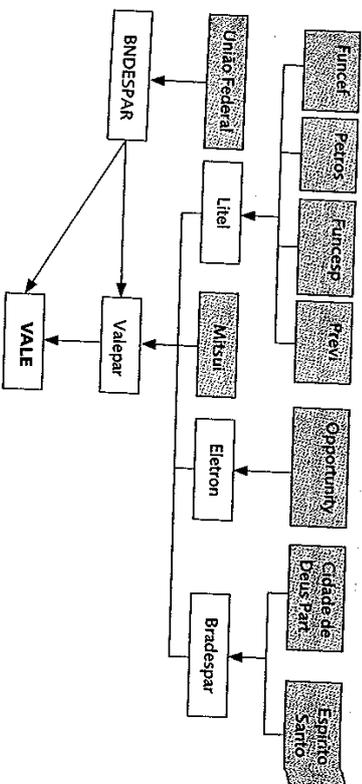


Figura 2.3 – Estrutura acionária piramidal: o exemplo da Vale em 2009. Os proprietários marcados em caixas acinzentadas são os donos últimos da empresa.  
Fonte: Valor Grandes Grupos, Comissão de Valores Mobiliários.

A amostra, descrita em detalhes no Apêndice I, envolve um total de 804 empresas observadas ao longo de três anos: 1996, 2003 e 2009. Logo, a base de dados cobre três períodos marcantes: a fase inicial do programa de venda de estatais no governo FHC (1996), o final do processo de privatização (2003) e um ano próximo ao término do segundo mandato do governo Lula (2009). (O período até 2009 abarca, também, o efeito da onda de lançamento de novas empresas em

bolsa no Brasil após 2004, tema tratado com mais profundidade no Capítulo 6.) Executando uma extensa pesquisa das pirâmides societárias dessas empresas e entre firmas e donos.

Para desvendar a estrutura dessas redes, sigo um procedimento de análise inspirado por um famoso artigo do psicólogo norte-americano Stanley Milgram, "O problema do mundo pequeno", publicado em 1967. O autor pediu que cartas para destinatários desconhecidos em Boston. Para tanto, elas poderiam então remeter a carta para outra pessoa, até que o destinatário final fosse encontrado. Milgram encontrou que, em média, foram necessárias cinco pessoas ("intermediários") para a carta chegar ao destinatário final. Apesar de essas pessoas não se conhecerem diretamente, elas puderam se conectar por meio de conhecidos dos seus conhecidos. Daí a denominação *mundo pequeno* (*small world*): embora muitas pessoas não sejam diretamente conectadas entre si, elas são indiretamente interligadas por meio de poucos intermediários. O estudo, adicionalmente, reforça a crença popular dos "seis graus de separação": seguntar uma pessoa qualquer, então as pessoas estariam ligadas entre si, em média, por seis laços ou conexões (de A para B, de B para C, e assim sucessivamente).<sup>33</sup> Em um mundo pequeno, não é preciso que atores tenham laços com muitos outros atores na rede *em geral*. Em outras palavras, a rede não precisa ser completamente "densa", no sentido de apresentar muitos laços entre vários atores. O crucial é que existam atores centrais que garantam uma conectividade global da rede por interligar pessoas pertencentes a aglomerações locais distintas. Via esses atores de ligação, uma pessoa de uma aglomeração local poderá, indiretamente, acessar pessoas de outros círculos sociais. A estrutura social torna-se, ao mesmo tempo, densa localmente e conectada globalmente.

No capítulo anterior, discuti rapidamente como esse tipo de estrutura é consistente com a ideia de capitalismo de laços. Irei, aqui, explorar esse paralelo com um pouco mais de detalhe. (Veja o Apêndice 2 para uma discussão mais técnica.) Como a nossa base abarca dois tipos de "atores" — proprietários e firmas —, temos, chamada *rede de nós duplos* (em inglês, *bipartite*), envolvendo laços entre tipos distintos de nós: de donos para firmas. A Figura 2.4 mostra uma fotografia bastante parcial da rede de nós duplos de 2009. Há uma seta saindo do BNDES para a Oi, a Vale e a Telemar, pois o banco público participa do capital dessas três empresas. Da mesma forma, a figura mostra que o grupo Bozano e Carlos Jereissati são acionis-

tas da Embraer e da Oi, respectivamente. É possível simplificar essa rede *projetando* laços entre os donos ou as firmas. Bozano e BNDES exibem um laço *projetado*, pois participam conjuntamente do capital da Embraer. Porém, em sintonia com avanços recentes na literatura de mundos pequenos, segurei analisando diretamente a rede de nós duplos. Mais à frente, retornarei ao exame dos laços *projetados*.

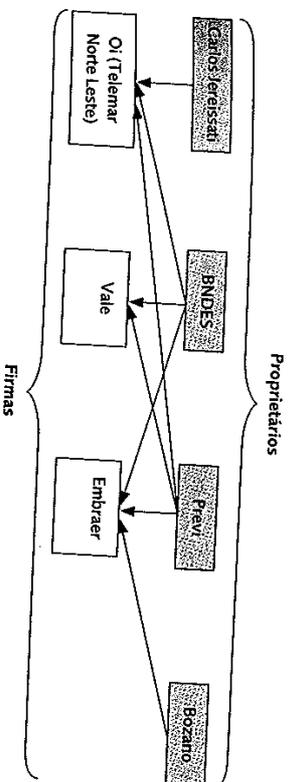


Figura 2.4 – Exemplo de rede com dois tipos de nós: proprietários e firmas (segundo posições acionárias em 2009). Para fins de simplificação, não foram incluídos todos os proprietários das empresas indicadas.

Uma vez construída a rede, a análise dos mundos pequenos segue observando dois indicadores fundamentais: o *coeficiente de agrupamento* e a *distância* entre os atores. O coeficiente de agrupamento, como o próprio nome indica, mede o grau em que os donos se aglomeram por meio de participações conjuntas nas mesmas empresas, ao passo que a distância avalia quão facilmente um ator pode acessar o outro por meio de laços diretos (os "amigos") ou indiretos (os "amigos dos amigos").

Em uma rede de nós duplos, o coeficiente de agrupamento é computado observando-se *laços cruzados* entre os atores. Em particular, observam-se "quartetos conectados" compostos por dois donos e duas firmas, pareados. BNDES-Previ-Embrazer e Carlos Jereissati-BNDES-Oi-Vale são quartetos conectados (Figura 2.4). Exibem, entretanto, feições diferentes. BNDES-Previ-Vale-Embrazer é um quarteto *fechado*, pois os dois donos (BNDES e Previ) têm participações acionárias nas duas empresas simultaneamente. O mesmo não ocorre com o quarteto Oi e na Vale, Jereissati, nesse quarteto, só aparece como sócio da primeira firma. O coeficiente de agrupamento é então computado como a proporção de quartetos fechados em relação a todos os quartetos conectados observados, a partir de uma inspeção de todas as combinações de pares de donos e firmas da rede. É, portanto, uma medida de cruzamento societário na rede.

Na prática, quartos fechados irão ocorrer de duas formas principais. Primeiro, se dois proprietários atuarem conjuntamente em diversos consórcios ou proprietários estabelecerem posições conjuntas em uma empresa intermediária (*holding*), que irá, então, controlar várias outras firmas na pirâmide social. Os donos últimos da Vale (Figura 2.3), por se aglomerarem na Valepar, acabam indiretamente compartilhando o capital das várias firmas abaixo dessa entidade intermediária — incluindo não somente a Vale, mas também diversas outras empresas nas quais a própria Vale, estabelecida como um *grupo*, detém posições (MRS Logística, Minerações Brasileiras Reunidas, Samarco, dentre outras — veja o Capítulo 4). Nos dois casos, formam-se aglomerações de donos (e, indiretamente, das firmas das quais participam).

A distância, por sua vez, é o menor número de laços necessários para conectar, direta ou indiretamente, um ator a outro na rede. A ideia de distância também tem uma interpretação intuitiva. Digamos, por exemplo, que eu que-riamos amigo que tenha algum tipo de relação com essa pessoa ou que conheça alguém que possa ter esse contato. Quanto mais indivíduos eu tiver que acionar até a relação a essa pessoa. Assim, para se calcular a distância média da rede em um todo, inicia-se avaliando, para cada ator, quantos laços são necessários para esse ator, em média, acessar outros nós na rede. Depois, tira-se a média desses indicadores individuais de distância; o resultado final indica o grau com que os proprietários da rede têm de se valer de mais "passos" para atingir determinado contato desejado. Uma menor distância média indicaria que os atores estão mais próximos socialmente uns dos outros.

Na rede de nós duplos, há um complicador adicional para a análise das distâncias, uma vez que existem dois tipos de atores, com naturezas distintas. Pode-se, na verdade, computar a distância de três formas: entre donos, entre firmas e entre firmas e donos. Na Figura 2.4, a distância entre Carlos Jerreissati e Bozano é 4 (via os "caminhos" Jerreissati-Oi-BNDES-Embraer-Bozano ou Jerreissati-Oi-Previ-Embraer-Bozano, que abrangem quatro laços). A distância entre Jerreissati e Embraer é 3 (Jerreissati-Oi-BNDES-Embraer). Por fim, Oi e Embraer apresentam uma distância igual a 2, uma vez que se conectam por dois laços (via Oi-Previ-Embraer ou Oi-BNDES-Embraer). Tirando-se a média entre todas essas distâncias, para todos os nós da rede, obtém-se o valor final da distância média.<sup>34</sup> Como então julgar se uma rede é um mundo pequeno ou não? Imagine que os proprietários, em vez de buscarem aglomerações ou laços com conhecidos, estabeleçam participações nas empresas da economia de forma dispersa

e sem uma lógica particular. Se isso acontecer, a rede será um emaranhado de laços sem uma ordem perceptível. O mundo pequeno, por outro lado, exibe um perfil bastante característico. Surgem aglomerações de atores, sendo essas aglomerações conectadas entre si: donos com posições acionárias cruzadas e que se interligam de forma indireta por meio de donos de múltiplas firmas. Logo, para se avaliar se a rede é mesmo um mundo pequeno, pode-se comparar a sua configuração real com o que se esperaria se o mesmo grupo de atores estabelecesse o mesmo número de laços, porém de forma completamente ao acaso.

Nesse sentido, um mundo pequeno é observado quando o coeficiente de agrupamento for  *muito superior*  ao que se esperaria com base em uma rede de laços formados ao acaso e quando a distância média entre os atores for  *similar ao*  padrão usual dessa rede aleatória. Dito de outra forma, em um mundo pequeno criam-se aglomerações sem muito prejuízo à conectividade global dos atores na rede: eles se agrupam em círculos fechados mas, ao mesmo tempo, conseguem manter acesso a atores de outros grupos por meio dos indivíduos de ligação.<sup>35</sup> Pode-se então calcular um  *índice de mundo pequeno* , que nada mais é que o parâmetro observado na rede (o coeficiente de agrupamento dividido pela distância média entre os atores) em relação ao valor que seria esperado a partir de uma rede formada ao acaso.

O meu objetivo, neste capítulo, será mostrar como se comportou o índice de mundo pequeno da rede de proprietários no Brasil e interpretar as razões dessa evolução. Não irei apresentar detalhes desses cálculos; o leitor interessado aqui, que esse índice de mundo pequeno indica o Apêndice 2. Basta somente notar, se diferencia de uma rede aleatória, caminhando na linha de uma configuração exibindo aglomerações conectadas entre si. Um índice igual a 20, por exemplo, indica que a rede é 20 vezes mais aglomerada (sem muito prejuízo à distância média entre os atores) do que uma rede em que os atores se encontram e criam conexões sem um padrão definido.

Antes de prosseguirmos, é útil refletir sobre como as transformações ocorridas a partir da década de 1990 poderiam afetar a estrutura das redes corporativas no Brasil. A maior abertura econômica, o advenho das privatizações e, após 2004, o lançamento de novas empresas em bolsa mudaram a estrutura societária das firmas e trouxeram novos investidores ao país, vários deles estrangeiros. Ao redor do mundo, tais eventos de reestruturação buscaram não apenas reduzir a participação direta do governo em setores produtivos, mas também arejar os mercados por meio da entrada de novas firmas e de um maior acesso a recursos financeiros e tecnológicos internacionais. Se for esse o caso, então é razoável esperar que eventos de reestruturação devam causar uma "perturbação" nos

mundos pequenos corporativos, por permitirem a entrada de novos capitalistas e um rearranjo de estruturas oligárquicas existentes. Como diriam Raghuram Rajan e Luigi Zingales, esse movimento poderia gerar uma reversão da “grande reversão” que ocorreu em muitas nações após a crise financeira de 1929 (Brasil incluído), quando grupos de capitalistas se associaram intimamente a governos, criaram grupos de empresas entrelaçados e estabeleceram posições protegidas nos seus mercados.<sup>36</sup> Com maior abertura da economia e maior fluxo de novos investidores tomando posições nas ex-estatais, as estruturas corporativas preventes poderiam, em tese, mudar de forma substancial.

Observemos então como se comportou o índice de mundo pequeno nas redes de proprietários do Brasil entre 1996 e 2009. De forma oposta à previsão do parágrafo anterior, a estrutura de mundo pequeno *reformou-se* após todos os eventos de reestruturação que ocorreram no período. Na Figura 2.5, vemos que, em 1996, a rede de propriedade brasileira era 29 vezes mais aglomerada (sem prejuízo à conectividade geral dos atores) do que uma rede correspondente com laços formados ao acaso. Em 2009, esse índice saltou para 40. Sob o ponto de vista dos relacionamentos locais de proprietários, sendo essas aglomerações conectadas por certos atores-centrais de ligação — notadamente, atores ligados ao governo e alguns poucos grupos privados domésticos de maior destaque. Mudou tudo, para não mudar nada.

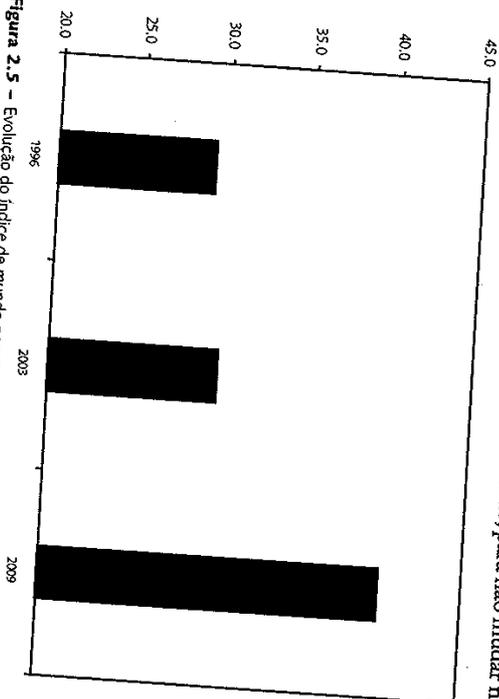


Figura 2.5 – Evolução do índice de mundo pequeno nas redes de proprietários do Brasil entre 1996 e 2009. Por exemplo, a rede de proprietários em 2009 mostrou-se cerca de 40 vezes mais aglomerada, sem prejuízo à conectividade geral dos atores, do que uma rede correspondente onde os laços são formados ao acaso.

## 2.2. DESIGUALDADES DE INFLUÊNCIA: ALGUNS SÃO MAIS CONECTADOS QUE OUTROS

Em um contexto de mundo pequeno, os atores tendem a exibir graus distintos de *centralidade*: o grau com que se conectam com vários nós da rede. É razoável supor que, quanto mais acesso tiver um determinado proprietário a outros atores na economia, maior será a sua capacidade de mobilizar recursos e influenciar decisões. Mais facilmente esse proprietário terá informações em primeira mão sobre oportunidades que surgem no mercado (por exemplo, eventos de compra ou venda de empresas e ativos) e mais intensamente será procurado por indivíduos que querem se valer dos seus contatos. Sendo alguns proprietários mais conectados que outros, muito provavelmente haverá *desigualdade de influência* na economia. Os mais conectados tenderão a ser os mais influentes; os mais influentes tenderão a exibir mais contatos valiosos.<sup>37</sup>

Para facilitar nossa análise, é útil simplificar a rede de nós duplos por meio da projeção de laços entre donos (ou seja, transformá-la em uma *rede de nós únicos* envolvendo apenas proprietários). Essas projeções, exibidas visualmente na Figura 11, do capítulo anterior, partem do pressuposto de que dois donos serão conectados entre si quando tiverem posições acionárias conjuntas em uma ou mais empresas. Nesse processo, adoto um refinamento adicional: meço a *força* da conexão entre dois donos como o número de firmas na base de dados nas quais eles aparecem, conjuntamente, como sócios diretos ou indiretos.

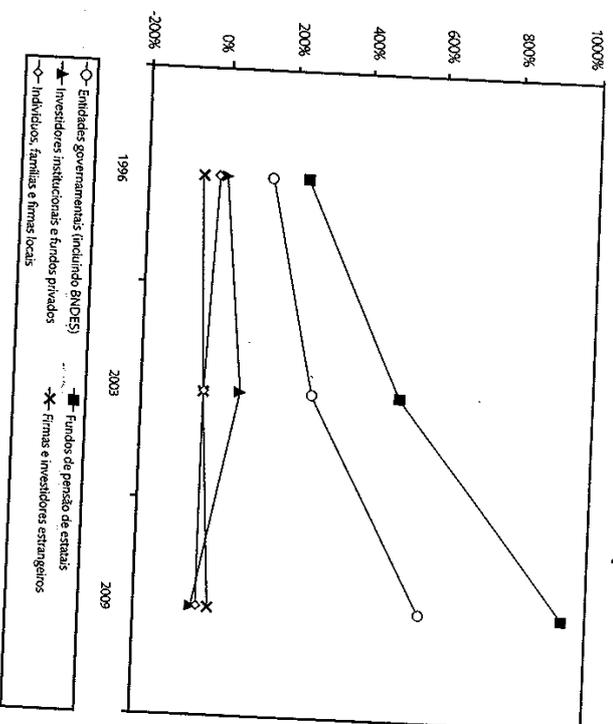
Uma forma simples de avaliar possíveis desigualdades de influência é simplesmente computar, para cada ator, o seu número total de contatos diretos (os seus “amigos”), ponderados pela força de cada laço. Trata-se da chamada medida de *centralidade de grau*. Por exemplo, suponha que um proprietário seja conectado a dois outros donos na economia, compartilhando duas firmas com o primeiro e três firmas com o segundo. A sua medida de centralidade de grau será então  $2 + 3 = 5$ . Entretanto, pode ser que esse proprietário e seus sócios estejam simplesmente confinados a um único círculo ou agrupamento restrito de empresas. Seria interessante perguntar quais proprietários efetivamente apresentem contatos mais amplos e disseminados na rede. Em outras palavras, quais seriam os atores-chave de conexão que participam mais amplamente de diversos grupos corporativos e se entrelaçam com outros atores tão ou mais influentes?

Para responder a essa pergunta, em vez de considerar, no cálculo da centralidade de cada ator, apenas os seus contatos diretos, meço também os laços que esses contatos diretos têm com *outros* atores na economia. Intuitivamente, examinamos não apenas o efeito dos “amigos”, mas também dos “amigos dos amigos”, dos “amigos dos amigos dos amigos”, e assim por diante. Existe uma forma de

aferição bastante consolidada em análise de redes para acomodar essa sequência de laços diretos e indiretos: a chamada *centralidade de poder* ou *centralidade de Bonacich* (em homenagem ao sociólogo e matemático Phillip Bonacich, que propôs a medida). Detalhes de cálculo são discutidos no Apêndice 2. Aqui, o importante é notar que, quanto mais um dono for conectado com um grande número de proprietários que, por sua vez, são *também* bastante entrelaçados na rede corporativa, maior será a sua centralidade de Bonacich. (Como curiosidade, o popular instrumento de busca Google baseia-se nessa mesma ideia de centralidade. Quando fazemos uma busca digitando determinada palavra ou termo, o algoritmo do Google apresenta uma lista de páginas classificadas com base não somente no grau com que referenciam o termo procurado, mas também levando em conta quantas vezes essas páginas são citadas por *outras* páginas na *internet*.)

Vejamos então quais são os atores mais centrais ao longo do período sob análise. A Figura 2.6 separa os proprietários da base em cinco tipos distintos: atores governamentais (União Federal, estados, municípios e agentes estatais como o BNDES); fundos de pensão de estatais (Previ, Funcef, Petros e vários outros); e fundos de pensão de empresas privadas); indivíduos, famílias e firmas locais (“pessoas físicas”, núcleos familiares e empresas com capital doméstico); firmas e investidores estrangeiros (multinacionais e fundos de investimento oriundos do exterior). Calculo, para cada grupo de proprietários, a centralidade (de Bonacich) média dos atores classificados no grupo. Obtenho, assim, a centralidade “típica” de cada classe de proprietários, em cada ano de observação. Finalmente, examino como a centralidade de cada classe de proprietários se posiciona, em cada ano, em relação à centralidade média dos atores. Esse procedimento permite avaliar o grau com que cada tipo de ator se distancia, ou não, do padrão geral de centralidade de todos os donos inseridos na rede.<sup>38</sup>

A Figura 2.6, evidencia o expressivo aumento de centralidade de atores direta ou indiretamente ligados ao setor público. Por exemplo, enquanto em 1996 a centralidade média dos fundos de pensão de estatais era 224% superior à média dos atores na rede, em 2009 esses donos tornaram-se quase 936% mais centrais que a média. Analisando-se os dados dentro do grupo, esse efeito é devido a três principais fundos: Previ, Petros e Funcef. As entidades governamentais, em grande parte devido ao BNDES, também tiveram notável ganho de centralidade: de 131% em 1996, passaram a ser 553% mais centrais que a média dos donos 13 anos depois. Todos os outros donos apresentaram centralidade gravitando em torno da média. Apesar de atores estrangeiros exibirem leve aumento de conectividade, a sua posição é largamente ofuscada pela presença e trajetória dos atores públicos.



**Figura 2.6** – Desigualdades de influência dos donos últimos nas redes de propriedade brasileiras entre 1996 e 2009. Os valores indicam quanto, percentualmente, a centralidade de cada grupo de proprietários (isto é, o seu grau de conexão com outros donos) se distancia da centralidade média de todos os proprietários em cada ano. Por exemplo, a figura indica que fundos de pensão de estatais se mostraram, coletivamente, quase 1.000% mais conectados que a média dos proprietários brasileiros em 2009.

A dinâmica mostrada na Figura 2.6 também sugere um aumento nas desigualdades de influência: de 1996 para 2009, alguns donos tornaram-se sistematicamente ainda mais conectados do que já eram, distanciando-se da média da rede. Estatísticos utilizam uma forma objetiva de medir esse tipo de “dispersão”. O chamado *coeficiente de variação* indica o quanto as observações, no seu conjunto, se para 310% em 2003 e 354% em 2009. Ou seja, alguns poucos atores se tornaram bem mais influentes que outros. Em grande parte, essa maior dispersão é gerada pelo substancial aumento de centralidade dos donos com ligação com o governo.

Para concluir, os dados não suportam a ideia de que aumentou a influência relativa do capital internacional com os eventos de reestruturação da economia após a década de 1990. Os dados mostram o contrário: os principais atores centrais continuaram sendo, com crescente importância, entidades ligadas ao governo e alguns grupos locais. Embora atores domésticos apresentem, em geral, centralidade ao redor da média, há bastante heterogeneidade entre eles.

Especificamente, alguns grupos tornaram-se mais centrais que outros ao longo do período, tópico que voltarei a discutir mais à frente neste capítulo.

### 2.3. AS CAUSAS: POR QUE GOVERNO E ATORES DOMÉSTICOS PERMANECEM CENTRAIS?

Privatização não é algo palatável para a opinião pública. A venda de ativos públicos imediatamente levanta questões sobre quem efetivamente irá ganhar com esse processo. Por quanto serão vendidas as empresas estatais? Quem comprar a empresa terá interesse em desenvolver o país? Não é à toa que processos de privatização no mundo tomaram tempo para maturar e foram, em muitos casos, resultado de pura urgência. Acometidos por dívidas estrondosas, restou pouco a diversos governos além de vender algumas, senão muitas de suas empresas.

Sendo um processo politicamente delicado, governos democráticos com- buscarem a necessidade de privatizar suas empresas devem necessariamente buscar uma percepção favorável por parte da população e tecer apoios diversos na arena política doméstica. Como fazê-lo? É preciso garantir que a venda das empresas resulte em um preço julgado "satisfatório", de forma a sinalizar que tribuir esses benefícios foram amplamente beneficiados. Além disso, é preciso dis- coalisar os existentes no país (funcionários públicos e sindicalistas, empresários, partidos políticos), ou pelo menos a maior parte delas, devem perceber que estão ganhando ou pelo menos não sendo prejudicadas com o processo.

Nada mais natural, portanto, que envolver no processo de reestruturação da economia atores públicos ou privados que já estavam enfiados nas redes lo- cais. No Brasil, a primeira estratégia foi eleger o BNDES como entidade central nas privatizações. Como banco de desenvolvimento, o BNDES apresentava eleva- da capilaridade na economia por meio das suas inúmeras participações acioná- rias e empréstimos a empresas nos mais diversos setores. Assim, o banco poderia atuar nos leilões de privatização, não somente como executor das vendas, mas também como investidor efetivo e financiador dos adquirentes. Dado que exis- tem, no Brasil, elevadas restrições de crédito (como veremos no próximo capítulo), o resultado é que atores privados poderiam se interessar mais pelos leilões e, eventualmente, fazer lances mais elevados do que fariam sem esse tipo de apoio. Certamente é um efeito um tanto artificial, uma vez que esses maiores lances se- riam, na verdade, estimulados por recursos públicos. Porém, com maiores preços de venda, a percepção pública do sucesso dos leilões poderia ser maior. É irônico pensar que um banco *público* conduziu o processo de venda de estatais para atores

*privados* — e, com isso, manteve sua centralidade na economia. (No próximo capítulo, o caso do BNDES será explorado em mais detalhes).

A segunda estratégia foi envolver uma classe de investidores que, na década de 1990, já vinha despertando com impressionante vigor: os fundos de pensão. Esses fundos são mecanismos de complementação da aposentadoria de funcionários retirados a determinadas empresas. Os chamados fundos públicos são "patrocinados" por estatais (Banco do Brasil no caso da Previ, Caixa Econô- mica Federal no caso da Funcef, e assim por diante), em contraste com fundos associados a empresas privadas (Itaú, HSBC, IBM, dentre outras) ou que foram privatizadas (Vale, Banespa, empresas de telecomunicações). Em 1997, o volume de recursos dos fundos de pensão já alcançava 90 bilhões de reais, sendo, desse montante, 79% oriundos de fundos de pensão públicos. No arranque inicial das privatizações, os fundos de pensão já exibiam, como o BNDES, grande penetra- ção no mercado acionário brasileiro. Em 1997, os fundos de estatais alocavam 40% do seu patrimônio em ativos de renda variável e havia recursos de sobra para investir em mais empresas, incluindo empresas que seriam privatizadas. Tanto foi assim que, de 1997 a 2008, o valor dos investimentos em ativos de risco realizados por fundos públicos mais que quadruplicou (de 27,3 para 127,5 bi- lhões de reais), enquanto, no mesmo período, os fundos de pensão de empresas privadas passaram a concentrar as suas alocações em renda fixa.<sup>40</sup>

Adicionalmente, e não menos importante, a feição pública dos fundos parecia se encaixar como uma luva nos propósitos do governo. Normalmente geridos por profissionais eleitos por colegas das próprias estatais e outros ex- cutivos apontados pelo governo, os fundos de pensão apresentavam íntima asso- ciação com sindicatos e associações de funcionários. Assim, seriam uma espécie de ator híbrido, um representante dos servidores públicos como partícipe ativo na arena capitalista, um novo ponto focal entre governo e investidores privados que, de súbito, veem nesses fundos o "mapa da mina" — para usar a expressão do sociólogo Francisco de Oliveira no seu ensaio "O ornitorrinco" (cujo título não poderia ser mais apropriado para descrever a estranheza dessa mistura entre classe trabalhadora e mercado).<sup>41</sup> Sob o ponto de vista do governo, em um mo- mento de venda de empresas estatais, o que seria mais conveniente do que um investidor amplamente capitalizado e sob sua influência?

O envolvimento dos fundos nos diversos eventos de privatização foi, dessa forma, inevitável. Por exemplo, no leilão das empresas de telefonia em julho de 1998, surgiram acusações de que o então ministro das Comunicações, Luiz Car- los Mendonça de Barros, havia iniciado a Previ a entrar em um consórcio jun- tas associação teria sido Ricardo Sérgio de Oliveira, diretor do Banco do Brasil com influência sobre o fundo. Conversas telefônicas grampeadas indicaram

que o próprio presidente Fernando Henrique também teria sido acionado para pressionar a Previ. Essas acusações levaram à queda do ministro naquela mesma ano e criaram fortes suspeitas de irregularidade nos leilões de privatização — le-  
 Mais de dez anos depois, após ser julgado e absolvido das acusações de favo-  
 recimento na venda das teles, Luiz Carlos afirmou, em retrospecto, que “o que  
 chamaram de tentativa de manipulação do leilão foi justamente o esforço para  
 elevar o valor de venda, uma obrigação nossa”.<sup>43</sup> Na mesma linha, Ricardo Sér-  
 gio de Oliveira confirmou o uso deliberado dos fundos, segundo ele, “foi assim  
 que fizemos no leilão da Vale do Rio Doce, da Coelba e outros”. Em meio a toda  
 essa celeuma, até mesmo o Partido dos Trabalhadores (PT), da oposição, não foi  
 poupado: Aloizio Mercadante, amigo de longa data de Benjamin Steinbruch,  
 admitiu ter facilitado a aproximação do empresário com a Previ. As raízes sin-  
 dicalistas do PT criaram uma afinidade natural do partido com os diretores dos  
 fundos de pensão eleitos pelos funcionários das estatais.<sup>44</sup> De toda forma, tendo  
 havido “privataria” ou não, o fato concreto é que os fundos de pensão foram  
 ativamente empregados para viabilizar a venda das estatais.

Essas duas estratégias — amplo envolvimento do BNDES e fundos de pen-  
 são — foram possíveis, em grande parte, devido à forma como os leilões foram  
 executados. Diferentemente da Inglaterra e de muitos países do leste europeu,  
 onde as privatizações envolveram uma pulverização da participação acionária  
 das estatais para um número grande de investidores, no Brasil optou-se pelo  
 procedimento de venda do controle das empresas em bloco. Nesse modelo, que  
 se consolidou com a venda da Usiminas em 1991, consórcios envolvendo múlti-  
 plos atores faziam lances pelo controle de determinada estatal. E o consórcio  
 vencedor, suportado por um acordo de acionistas definindo os direitos e respon-  
 sabilidades das partes, assumia o controle da nova empresa privatizada. Cerca de  
 86% do valor total das privatizações no Brasil resultaram de vendas de controle  
 em bloco, sendo 53% dos compradores nesses eventos associados a *consórcios mis-*  
*for* tipicamente compostos por grupos domésticos, empresas internacionais e  
 atores ligados ao governo.<sup>45</sup>

Há quem diga que as vendas em bloco a grupos de investidores foi uma forma  
 de garantir preços satisfatórios nos leilões, uma vez que o que se estava colocando  
 à venda era o controle da empresa em vez de pequenas participações acionárias.  
 Outra explicação plausível é que as vendas em bloco para consórcios concorrentes  
 ajudou a viabilizar politicamente o processo, uma vez que, nos consórcios, mis-  
 turaram-se atores domésticos das mais diversas naturezas (grupos econômicos e  
 novos investidores) associados aos volumosos recursos públicos à disposição do  
 governo via fundos de pensão e BNDES. Como escreve Lúcio Velasco Jr., então  
 chefe do Departamento de Serviços de Privatização do BNDES:

Investidores com interesses, em princípio, divergentes terminaram por se en-  
 volver em uma inédita formação de propriedade compartilhada (...) Uma co-  
 alizão de sustentação baseada no *mundo dos negócios* foi criada, compensando a  
 ausência de um apoio mais amplo das classes políticas e das elites em geral.<sup>46</sup>

O que o autor chama de “mundo dos negócios” eu chamaria, na verdade, de  
 “mundo pequeno dos negócios”. Não seriam os consórcios exemplos típicos de aglo-  
 merações locais de proprietários, inseridas no mundo pequeno corporativo? Além  
 disso, como vimos anteriormente, os atores que mais se tornaram centrais após as  
 privatizações eram justamente aqueles que *já* eram centrais. As associações já exis-  
 tentes simplesmente levaram a mais associações; daí se explica a resistência do mun-  
 do pequeno corporativo brasileiro aos eventos de reestruturação observados.

A ocorrência das vendas em bloco e dos consórcios também explica a baixa  
 centralidade das firmas estrangeiras, mesmo considerando-se o enorme influxo  
 de capitais internacionais nas privatizações (figura 2.2). As firmas que adquiri-  
 ram o controle de suas empresas privatizadas (como o Santander e a Telefônica)  
 ficaram restritas ao seu setor específico de atuação, logo não exibindo extensas  
 conexões com outros atores da economia. E as firmas que participaram dos con-  
 sórcios mistos tiveram que coshurar acordos com os demais acionistas domésticos.  
 Em muitos casos, como discutido em detalhes no Capítulo 5, as firmas internacio-  
 nais entrantes ficaram reféns de complexas estruturas de sociedade piramidais  
 criadas por acionistas locais para preservar seu controle nas empresas. Em outras  
 palavras, a conectividade das empresas estrangeiras foi, na maior parte dos ca-  
 sos, estabelecida indiretamente, e muitas vezes de forma frágil, via sua associação  
 com o capital local. Algumas empresas aprenderam com o processo e posterior-  
 mente renegociaram seus acordos; outras simplesmente deixaram o país.

A realidade é que o poder, muitas vezes, não está na empresa estrangeira  
 que entra, mas na empresa local que é amplamente conectada na economia.  
 Conforme afirmam Bruce Kogut e Gordon Walker, que estudaram fenômeno  
 semelhante na Alemanha, a globalização é sempre um fenômeno local.<sup>47</sup> A ex-  
 periência brasileira reforça essa ideia.

#### 2.4. AS CONSEQUÊNCIAS: INTENSIFICAÇÃO DO CAPITALISMO DE LAÇOS

Quais seriam então as implicações posteriores dessa mudança (ou ausência  
 de mudança) na economia brasileira? Ressalto a seguir três importantes con-  
 sequências que, coletivamente, são consistentes com a interpretação de que o  
 capitalismo de laços, no Brasil, reforçou-se de forma substancial.

## 2.4.1. O GOVERNO PERMANECED MAIS INFLUENTE DO QUE SE PENSA

A crise financeira iniciada na segunda metade de 2008, causada pela insolvência de diversos bancos internacionais em uma espiral alarmante, não somente trouxe impacto negativo para a economia mundial, como também foi tomassa força como há muito não se via. Ascendia cada vez mais a ideia de bem entendessem, estaria fadado ao fracasso. Segundo muitos, a mão visível do governo deveria retornar para conter os excessos do livre mercado.

O Brasil, certamente, não ficou alheio a essa onda. Passou-se a falar da necessidade de mais intervenção do governo, mais estatais, mais controles. Como frequentemente colocara a então ministra Dilma Rousseff, o Estado mingou e deveria ser reforçado. O seu concorrente à disputa presidencial de 2010, José Serra, também passou a pregar mais "ativismo estatal".<sup>48</sup> Porém, embora o governo tenha se desfeito de diversos ativos antes alocados a setores produtivos, as análises apresentadas anteriormente estão longe de indicar que o governo havia perdido sua influência na economia. De um lado, restaram diversas outras estatais de grande porte (Petrobras, Caixa Econômica, Banco do Brasil, Correios, Furnas) cujas estratégias permaneceram sob controle do governo. De outro, os laços firmados durante as privatizações deixaram sementes para que, de alguma forma, o governo pudesse estender seus braços nas ex-estatais.

Vejam os, por exemplo, o caso da privatização do setor elétrico. O jornalista Josias de Souza, em um artigo intitulado "Reestatiza-se sob Lula o que FHC fingiu privatizar", discute eventos posteriores à privatização da Eletropaulo, vendida para um consórcio composto pela CNS, pela multinacional francesa EDF e pelas norte-americanas AES e Reliant, aglutinadas em uma empresa chamada Lightgás (configurando, mais uma vez, uma pirâmide). Para a aquisição, a Lightgás recebeu um empréstimo de 1,2 bilhão de dólares do BNDES. Porém, em 2003, após assumir o controle do negócio com a saída dos outros sócios, a AES não conseguiu honrar a dívida da Lightgás com o banco. As duas partes costuraram então um acordo de reestruturação societária, criando uma nova empresa (Brasiliã) tendo o próprio BNDES como sócio e com um novo contrato de dívida potencialmente reconversível em ações. No final do processo, escreve Josias de Souza, "representantes do BNDES ocupam metade dos assentos do conselho da pseudoprivatizada. Comparcem às assembleias e palpitam nas transações comerciais; acompanham o desempenho contábil da companhia". O jornalista descreve diversos outros casos nessa mesma linha.<sup>49</sup>

No período pós-privatização, esse processo continuou firme e forte: as aglomerações tornaram-se ainda mais frequentes após 2003 (veja a Figura 2.5), com

extensas alianças entre atores públicos e privados. O caso da Hidrelétrica Belo Monte, no rio Xingu, é um exemplo marcante. Polêmico, o leilão da obra foi duramente criticado pelo fato de a hidrelétrica afetar áreas indígenas na região (até mesmo o cineasta James Cameron, do sucesso de bilheteria *Avatar*, veio ao Brasil manifestar seu protesto). Apesar disso, o leilão foi executado e vencido, em abril de 2010, por um grupo de nove sócios, incluindo a estatal Eletrobras e diversos grupos privados (como Serveng, Mendes Jr e Bertin). Posteriormente, associaram-se ao consórcio vários outros investidores, incluindo os fundos de pensão Petrus, Funecef e Previ — este último indiretamente, por meio de uma empresa chamada Bolzano, controlada pela Neenergia, na qual a Previ detinha participação. Como de praxe, parcela substancial da obra seria financiada pelo BNDES.<sup>50</sup>

Esse emaranhado de atores públicos e privados não é, de forma alguma, exclusividade do Brasil. David Stark, analisando os eventos de privatização na Hungria, verificou um subseqüente complexo entrelaçamento societário entre empresas e entidades governamentais — fenômeno que denominou "propriedade recombinante".<sup>51</sup> Similar recombinação também foi verificada em diversas outras economias onde, como no Brasil, o governo executava políticas industriais deliberadas ou, em casos mais extremos, centralizava a alocação de recursos (caso dos países pós-comunistas). A explicação é simples: trocar de mãos o controle das empresas, ou fazer concessões para o setor privado, não tira dos gestores públicos o seu papel de definir políticas, criar regras e desenhar os mandatos burocráticos para cumpri-las. Assim, de um lado, os empresários podem enxergar nos laços com o governo uma forma de se capitalizar e se proteger de mudanças imprevisíveis; da mesma forma, o governo pode visualizar laços simplesmente ingênuo esperar que eventos de privatização possam, por si só, romper conexões de interesse mútuo; as redes de relacionamento são mais duradouras do que normalmente se imagina.<sup>52</sup>

## 2.4.2. FUNDOS DE PENSÃO TORNAM-SE ATORES PIVÔS

A influência do governo também se observa, indiretamente, pela ascendente centralidade dos fundos de pensão de estatais. A diretoria desses fundos é, em geral, composta por representantes eleitos dos funcionários (contribuintes) e executivos indicados pelas empresas patrocinadoras (estatais). Como o alto escalão das estatais normalmente envolve "pessoas de confiança" (leia-se: integrantes da coalizão política reinante), o canal de influência do governo sobre os fundos é facilmente estabelecido. Esse entrelaçamento é ainda maior quando a coalizão política do governo tem penetração junto a sindicatos e associações de trabalhadores, como foi o caso do governo Lula. Por exemplo, Sérgio Rosa, ex-presidente

da Confederação Nacional dos Bancários e diretor eleito da Previ, foi indicado por figuras proeminentes do PT (como Luiz Gushliem e Ricardo Berzoini) para assumir a equipe de transição do governo Lula e, posteriormente, a presidência do fundo. Ao final, o contato do governo com os fundos tornou-se quase direto.<sup>53</sup> E só relembrar o caso da Vale, discutido no capítulo anterior, quando um membro do executivo afirmou que “o principal acionista da Vale é o governo”, devido à presença de fundos de pensão e do BNDES no quadro societário da empresa.

Mas a relação governo-fundos não é unidirecional; os próprios fundos, após as privatizações, passaram a ter uma postura mais ativa junto às empresas nas quais têm participações societárias, muitas vezes até mobilizando o próprio governo para resolver pendengas ou para influenciar determinadas políticas. Em grande parte, esse movimento resultou de conflitos societários que os fundos enfrentaram em alguns consórcios após os leilões de privatização. Um caso emblemático foi o conflito o consórcio comprador da Telecentro Sul, que, posteriormente, se chamaria Brasil Telecom (BRT). O consórcio envolvia a Telecom Itália e fundos que tinham o Citibank e fundos de pensão de estrais como acionistas. Entretanto, em uma etapa posterior, a Previ sentiu-se prejudicada por não participar efetivamente do bloco de controle da empresa, levantando suspeitas de mau uso de recursos. Como explica Sérgio Rosa, presidente da Previ, em entrevista concedida em 2005:

Na BRT, o grande problema que sempre tivemos foi a estrutura societária montada pelo Opportunity. Ela nos coloca em posições sem nenhuma liquidez. A Previ não tem ações diretas da BRT, e não ser aquelas que comprou no mercado. Temos, na verdade, cotas de um fundo de investimento *private equity*, que, por sua vez, é acionista de uma empresa *holding* chamada Opportunity Zain (hoje, Zain Participações), que está no topo de uma cadeia societária que tem mais cinco empresas *holdings* antes de chegar na Brasil Telecom.<sup>54</sup>

Ficava claro o desejo da Previ de proteger seus investimentos por meio de uma participação mais efetiva no controle final dessa complexa pirâmide. Não estando formalmente no bloco de controle, nada garantiria que, em caso de venda subsequente da BRT, a Previ receberia preço por ação próximo ao negociado por outros acionistas do bloco — procedimento que, na legislação corporativa, é chamado de *tag along*. Afirma Rosa na mesma entrevista:

Em associação com outros sócios, posso fazer acordos de acionistas e, assim, integrar o grupo de controle. Dentro de uma estratégia clássica de investimentos, fazer acordos de acionistas que protejam nossos interesses, que assegurem o *tag along*, o direito a voto, é importante. Por que abríamos mão disso?

De fato, não haveria motivo para abrir mão dessa estratégia. Em vários países do mundo, inclusive aqueles com mercado de capitais mais desenvolvidos, os fundos de pensão influenciavam ativamente as empresas nas quais detêm participações acionárias. Os benefícios estratégicos desse “ativismo” se tornam ainda mais relevantes em países com fraca proteção legal a acionistas minoritários, como é o caso do Brasil. A resposta dos investidores nesses países é normalmente concentrar a propriedade das firmas em blocos que garantam participação majoritária nas decisões. Muitas vezes, como os casos da Vale e da BRT demonstram, esses blocos se constroem por meio de pirâmides complexas que acabam bem posicionado nessa cadeia de comando pode ficar sujeito a deliberações que favoreçam o bloco controlador em detrimento de outros acionistas.<sup>55</sup>

Assim, em 2004, o fundo entrou com um pedido na justiça para retirar o Opportunity da gestão da BRT e ativamente procurou o Citibank para engrossar o grupo dos desafetos de Daniel Dantas e garantir mais voz nas decisões da empresa. Embora Dantas tenha, supostamente, tentado articular seus contatos no governo para atenuar o conflito com os fundos, o Opportunity terminou sendo destruído da gestão do fundo controlador da BRT em 2005.<sup>56</sup> (No Capítulo 5, apresento outro conflito envolvendo Dantas, fundos de pensão e uma empresa canadense chamada TIW.)

Mas a ação dos fundos acabou indo além do simples desejo de proteger seus investimentos. Os principais fundos passaram a se envolver em nova onda: iniciativas de fusão e aquisição de empresas. Em uma movimentação apoiada pelo governo, a Brasil Telecom foi adquirida, em 2008, pela Oi (antiga Telemar), controlada pelos empresários Carlos Jereissati e Sérgio Andrade (da Andrade Gutierrez) e com participação societária do BNDES. Para concretizar o acordo, foi até mesmo alterada a legislação vigente, impedindo a junção societária de empresas de telefonia atuando em regiões distintas do país. Ao final, diversos fundos de pensão (Previ, Petros e Funncef) e o BNDES ficaram com quase a metade das ações da chamada “supertele”. Mais tarde, em 2009, Sadia e Perdigo se juntaram em uma nova empresa, a Brasil Foods, com participação ativa da Previ, que já era acionista das duas empresas. Em parte, essa junção foi motivada pelas dificuldades enfrentadas pela Sadia em 2008 devido ao uso impróprio de certos instrumentos financeiros (derivativos). No mesmo ano, surgiram rumores de um novo movimento de fusão, estimulado pelo governo, dessa vez no setor elétrico. A Previ, com posições acionárias em duas empresas do setor (CPFL e Neenergia), novamente apareceu envolvida nas conversações.<sup>57</sup>

Esse movimento explica por que houve maior *inclinação* no crescimento da centralidade de fundos (e, também, do BNDES) no período pós-2003 (Figura 2.6).

Se esses atores já eram centrais, tornaram-se ainda mais centrais com os diversos eventos de reestruturação ocorridos no governo Lula. É comum alegar que toda essa tendência foi uma resposta à crise financeira do segundo semestre de 2008, escassez de crédito no mercado. Entretanto, alguns acordos, como o da Oi-Brasil Telecom, foram engendrados antes da crise. Atores direta ou indiretamente controlados pelo governo já se envolviam em múltiplas intervenções setoriais.

A realidade é que, estando disseminados em diversas empresas e, ao mesmo tempo, ativos nas estruturas do controle, os fundos tornaram-se *privós* nas mais diversas aglomerações locais corporativas. Associando-se aos fundos em mais minado contexto societário, tornou-se possível confrontar outros acionistas, acionistas majoritários ou aumentar a voz nas decisões da empresa. Mesmo não sendo simplesmente criou oportunidades múltiplas de coalizão e negociação entre sócios das várias empresas onde estavam presentes. Adicione-se a isso o fato de os fundos atuarem em uníssono (seus analistas e gestores comunicam-se com frequência) e, como ressaltado anteriormente, representarem um importante canal de comunicação com o governo.

Renando Henrique Cardoso, em um artigo publicado em *O Estado de S. Paulo* em novembro de 2009, registrou sua percepção pessoal de todo esse processo:

Estes [os fundos de pensão] são “estrelas novas”. Surgiram no firmamento, mudaram de trajetória e nossos vorazes mas ingênuos capitalistas recebem deles o abraço da morte. Com uma ajudinha do BNDES, então, tudo fica perfeito: temos a aliança entre o Estado, os sindicatos, os fundos de pensão e os felizardos de grandes empresas que a eles se associam.<sup>38</sup>

Só esqueceu de mencionar que essa “aliança” se reforçou no seu próprio governo e que, essencialmente, é puro reflexo do íntimo e histórico entrelaçamento entre Estado e capital privado no Brasil (o qual ele próprio antecipa nas suas discussões teóricas sobre “desenvolvimento dependente”). Os fundos de pensão das estatais foram e provavelmente continuarão sendo instrumentos políticos do governo — *qualquer* governo.

#### 2.4.3. ALGUNS GRUPOS DOMÉSTICOS SE SOBRESSAEM MAIS QUE OUTROS

Embora atores privados domésticos tenham, em geral, centralidade em torno da média, há muita heterogeneidade entre eles. O Quadro 2.1 apresenta um exame microscópico da Figura 2.6, indicando os donos últimos que tiveram um papel mais expressivos de centralidade entre 1996 e 2009.

Quadro 2.1 – Os donos últimos que exibiram maiores ganhos de centralidade entre 1996 e 2009

	Proprietário
1	Previ (fundo de pensão dos funcionários do Banco do Brasil)
2	União Federal (inclui BNDES)
3	Petros (fundo de pensão dos funcionários da Petrobras)
4	Funcef (fundo de pensão dos funcionários na Caixa Econômica)
5	Participações Morro Vermelho (grupo Camargo Corrêa)
6	Banco Opportunity (banco nacional)
7	Família Moreira Salles (grupo Unibanco)
8	JP Morgan Chase (banco internacional)
9	Família Villalá/Setubal (grupo Itaú)
10	Família Ermirio de Moraes (grupo Votorantim)

No topo da lista, como já era de esperar, vemos os principais proprietários com ligação pública: o governo (especialmente via BNDES) e os maiores fundos de pensão de estatais (Previ, Petros e Funcef). A novidade é que agora aparecem donos atrelados a diversos grupos domésticos familiares: Camargo Corrêa, Unibanco, Itaú e Votorantim. São grupos que participaram ativamente dos eventos de reestruturação da década de 1990 em diante, adquirindo participações nas estatais à venda, criando consórcios, comprando firmas e entrelaçando-se por meio de posições acionárias cruzadas. Além disso, são grupos que frequentemente aparecem em teias societárias com atores públicos altamente centrais com o BNDES e fundos de pensão. (A estratégia dos grupos brasileiros é examinada com mais profundidade no Capítulo 4.) O Opportunity, embora não seja um “grupo” na acepção da palavra (é mais uma empresa de investimentos), também foi um ávido participante dos leilões de privatização (especialmente no setor de telefonia) e, como vimos neste capítulo, apareceu em interações com fundos de pensão de estatais.

Um aspecto interessante é que muitos desses grupos, em 1996, já eram bem conectados. Houve, assim, um processo de autorreforço: centralidade gerou mais centralidade. Estando extensivamente interligados na economia, esses donos tiveram, no começo do período, posição privilegiada para adquirir mais participações e crescer. Análises estatísticas indicam que o indicador de centralidade de um dono em 1996 explica, sozinho, cerca de 35% do seu ganho de centralidade até 2009.<sup>39</sup> Desigualdades de influência aumentaram e se perpetuaram: quem já era central tornou-se ainda *mais* central.

Note, também, que o único grupo internacional que aparece no Quadro 2.1 é o banco norte-americano JP Morgan Chase. Por intermédio de um fundo de *private equity*, o JP Morgan Partners, o banco acabou capitalizando diversas firmas no Brasil. Além disso, o JP Morgan tinha uma participação minoritária

na estatal Eletrobras e auxiliou a empresa na sua iniciativa de listar ações na Bolsa de Nova York (por meio dos chamados ADRs — *American Depository Receipts*). Como declarou um executivo do banco em 2008: “Nós temos tido um relacionamento de longo prazo com a Eletrobras e estamos satisfeitos em poder continuar nosso relacionamento com eles”.<sup>69</sup> Participando da Eletrobras, o JP Morgan conectava-se, indiretamente, a vários outros donos atrelados à pirâmide societária da estatal. É, na verdade, a exceção que prova a regra: grupos estrangeiros que mais se alavancaram no país adotaram, em geral, estratégias associativas (tema a ser aprofundado no Capítulo 5).

## 2.5. É ASSIM PORQUE SEMPRE FOI

É notória, entre historiadores econômicos, a tendência centralizadora do governo brasileiro. Para alguns, resquícios da colonização portuguesa; para outros, simplesmente uma expressão de um jogo racional de interesses que se estabelece entre o capital privado e o público. Raymundo Faoro, em seu *Os donos do poder*, enxerga o governo (e seu sistema político associado) como um nó central nas redes de trocas e favores econômicos. E conclui: “É assim porque sempre foi.”<sup>70</sup>

Os eventos de reestruturação da década de 1990 colocaram à prova, e suportaram, a hipótese de Raymundo Faoro sobre a persistente centralidade do governo brasileiro. Mais ainda, é notável que esse processo tenha ocorrido sob dois governos — FHC e Lula — que, a princípio, se sustentaram em bases políticas e ideológicas distintas. Mesmo na iminência de mudança, o Estado encontrou meios de se preservar. No governo FHC, as privatizações só conseguiram ser viabilizadas com uma forte presença de entidades ligadas direta ou indiretamente ao Estado. No governo Lula, as estruturas estabelecidas no período anterior serviram de canais de influência no mundo corporativo e se multiplicaram devido à ação mais intensa de entidades públicas como o BNDES. Alguns grupos privados nacionais que entenderam essa dinâmica e se engajaram em extensas alianças com o capital público acabaram, a reboque, preservando ou até mesmo aumentando sua centralidade na economia.

Resta agora entender como se dá, mais precisamente, a interface entre o capital público e o privado. Quais são as estratégias de apoio que as empresas realizam nas suas interações com o governo e o sistema político associado? O que elas recebem em troca? Como se estabelecem essas relações e quais as implicações para a economia local? Estas são algumas das questões tratadas no próximo capítulo.

## CAPÍTULO 3



### LIGAÇÕES PERIGOSAS?

### O ENTRELAÇAMENTO ENTRE CAPITAL PÚBLICO E CAPITAL PRIVADO NO BRASIL

Quando se fala em relações empresa-governo, o senso comum descreve grupos de pressão de empresários, estabelecidos em associações ou entidades patronais, que se articulam com políticos e governantes na busca de menos impostos, relações trabalhistas menos rígidas, apoio a determinada indústria, redução de custos burocráticos, e assim por diante. Essa visão se sustenta em categorias sociais mais ou menos homogêneas: a “classe empresarial” em oposição à “classe trabalhadora” ou ao “capital estrangeiro” em interações mediadas pelo “governo”. Por certo, podem surgir inúmeros subgrupos e múltiplos pontos de interação. Assim, o sindicato das empresas de determinado setor pode negociar alterações salariais com o sindicato dos funcionários desse mesmo setor e travar contato com o ministério governamental correspondente para solicitar algum tipo de proteção ou mudança regulatória. Ainda que sejam específicas a determinados setores ou subgrupos, essas estratégias exibem uma lógica *coletiva*: as empresas, em sua associação, buscam iniciativas que devem favorecer o seu grupo como um todo. É o que se chama de *lobby* organizado.

Mas os empresários podem estabelecer seus próprios canais. De forma paralela às ações executadas por sua associação setorial ou sindicato de classe, determinada empresa pode contatar um político para defender seu interesse *específico*: mais investimentos públicos em uma região onde se localizam suas plantas industriais, crédito facilitado, apoio diplomático à abertura de mercados internacionais de interesse. O político poderá então atender ao pedido da empresa de várias formas: se for um deputado, via projetos de lei ou propostas de emenda